

2009 年 10 月 29 日

——A 股策略

相关研究报告

《公地悲剧之后，剩草还是种子》
《奶酪，在复苏与泡沫升级之间》
《从 C. P. I 到 P. P. I：A 股范式之变迁》
《潜伏，只为下一轮泡沫》
《心中拥有春天》
《金融股领涨，政策预期促反弹》
《两会行情如何走：向左 or 向右》
《春回大地暖人心》
《警惕经济飞鞋，期盼政策红包》
《荆棘路上觅阳光》

报告作者：

肖彦明 高级研究员

电话：021-58766036-205

xiaoyan@glsc.com.cn

李斌 研究员

电话：0510-82833217

E-mail: lib@glsc.com.cn

立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正。结论不受任何第三方的授意、影响，特此申明。

要点：

- 继以色列、澳大利亚加息后，近日印度宣布提高准备金率，挪威加息 25 个基点，全球宽松货币政策的退出序幕已然拉开。经历了上一轮金融危机的洗礼后，聪明的央行们开始在“特定时期”特别“关照”起资产市场，货币政策盯上资产价格了。
- 相信美联储会汲取历史教训，不会轻易紧缩货币，美元指数的反弹更多的是因为全球投资者对风险资产的规避所致，欧亚国家的加息行动以及欧洲经济数据不佳，使得风险资产被看淡、美元受追逐。
- 美元短线反弹、流动性紧缩预期是近期市场调整的主要原因。短期看，A 股仍难摆脱震荡调整的格局，操作上宜适当控制仓位，以观望为主。而从中长期看，经济复苏动量不减、业绩持续改善、估值不贵等基本面因素仍会对市场构成上行动力。

当《华尔街日报》还在用插图戏虐伯南克“使用地球那么大的麻袋来撒钱，而只准备了一个公文包那么大的容器来回收（The Fed's Exit Strategy 即退出策略）”时，狼真的来了。继以色列、澳大利亚加息后，近日印度宣布提高准备金率，挪威加息 25 个基点，全球宽松货币政策的退出序幕已然拉开。

吊诡的是，全球经济尚处于“无就业复苏”与温和复苏的过渡期，这些央行们为何急于收缩银根呢？经历了上一轮金融危机的洗礼后，聪明的央行们开始在“特定时期”特别“关照”起资产市场，货币政策盯上资产价格了。现任美联储主席伯南克的言论最具代表性“在通货膨胀目标理论框架下，仅仅在资产价格影响了中央银行对通货膨胀预期的情况下，资产价格的变化才影响货币政策”，即资产价格波动如果影响到中央银行对通货膨胀的预期，那么货币政策应该对资产价格波动中反映的未来通胀信息给予关注。欧洲央行也认为，资产泡沫膨胀一般来说都与货币信贷的高增长相伴随，因此需要加强对货币信贷的监测分析，尤其是在经济上升期及住房等资产价格膨胀的阶段，更应当加强这方面的监测工作。

资产泡沫可视为通胀风向标已成不争的事实。回顾日本 20 世纪 80 年代中后期到 90 年代初期货币扩张之后的经济运行格局，大致可以将货币、资产价格、经济增长和物价水平的变化趋势分为三部曲：①货币供给高位和资产价格爬升；②资产价格泡沫和实体经济过热；③通货膨胀和实体经济下滑。从日本的例子中，我们在时间顺序上看到了货币增速保持高位——资产价格快速上升——实体经济过热——通货膨胀等几个重要宏观变量的轮番上演。2009 年全球经济上演着与日本当年极为相似的一幕，全球范围内的资产泡沫所释放的通胀信号让央行如坐针毡，难怪他们纷纷祭出紧箍咒。

有人将近期美元指数的反弹跟美联储加息预期联系上，显然有些牵强，因为经历了次贷伤痛后的美联储并没有忘记大萧条的教训：货币短缺是大萧条主因，美联储难辞其咎。美联储错误采用紧缩政策导致经济衰退越演越烈，当年的大萧条始于 1929 年华尔街的崩溃，恶果到 1933

年全面显现。而华尔街崩溃又是 1928 年美联储加息的结果，高利率以及由此带来的经济不景气是 1929 年 10 月股市崩溃的两大原因。以史为鉴，相信美联储会汲取历史教训，不会轻易紧缩货币，最早的加息时点应该是明年中期。由此，美元指数的反弹更多的是因为全球投资者对风险资产的规避所致，欧亚国家的加息行动以及欧洲经济数据不佳，使得风险资产被看淡、美元受追逐。

美元短线反弹、流动性紧缩预期引致国际大宗商品期货和原油回落，贵金属、期油等价格短线下跌，国际主要股市进入调整期，对于相关的资源类股票（如石油、煤炭、有色金属）以及沪深股指构成短线的压力。美元反弹与全球流动性紧缩预期对冲着前期 A 股市场弥漫的通胀预期与升值预期，海外资本流入的步伐有所放缓，这也使得前期走强的升值概念板块（金融、地产等权重股）走弱。

由于目前 A 股市场处于流动性推动行情与盈利推动行情两者之间的断档期，面临方向选择的弱平衡状态极易受事件性因素干扰。除近期发酵的“汇率”、“货币”因素外，还有一些耳熟能详的坏消息：本周 2600 亿限售股集中解禁；10 月底三季报绩差股风险集中释放；创业板 28 家公司批量上市对资金面构成压力，市场情绪逐渐由激进转为观望；数据真空期缺乏新鲜催化剂，难现领涨板块。因此，短期看，A 股仍难摆脱震荡调整的格局，操作上宜适当控制仓位，以观望为主。当然，从中长期看，经济复苏动量不减、业绩持续改善、估值不贵等基本面因素仍会对市场构成上行动力。

无锡

国联证券股份有限公司 研究所

江苏省无锡市县前东街 168 号国联大厦 7 层

电话: 0510-82833507

传真: 0510-82833217

上海

国联证券股份有限公司 研究所

上海市浦东新区浦东南路 588 号浦发大厦 18 楼

电话: 021-58766036

传真: 021-58408396

深圳

国联证券股份有限公司 研究所

广东省深圳市福华一路卓越大厦 16 层

电话: 0755-82878221

传真: 0755-82878221

国联证券投资评级:

类别	级别	定义
股票 投资评级	强烈推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上
	推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上
	谨慎推荐	股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上
	观望	股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 -10% ~ 10%
行业 投资评级	卖出	股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上
	优异	行业指数在未来 6 个月内强于大盘
	中性	行业指数在未来 6 个月内与大盘持平
	落后	行业指数在未来 6 个月内弱于大盘

免责声明:

本报告信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价和询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归国联证券所有, 未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。